

[סגור חלון](#)


## "שוק המימון בכללותו הפך מקצועי יותר, מתוחכם ומשוכלל יותר"

תעשיית המימון לתאגידים עוברת שינויים משמעותיים בשנים האחרונות ■ לאור הסביבה העסקית הנוחה, הריבית הנמוכה והנזילות הגבוהה של גופי המימון, נולדות חלופות מימוניות חדשות ומתקדמות ■ ראובן אבלגון, יו"ר חברת החיתום וההשקעות רוסארי קפיטל, מספר על התמורות בתחום  
עו"ד מיכל קורן 1/1/18

### \*\*\* הכתבה בשיתוף פורום CFO

"חברה צריכה לבחור את מסלולי המימון בהתחשב בצרכים המידיים והעתידיים, תוך שהיא לוקחת בחשבון את גיוון מקורות המימון על מנת לא לפתח תלות במקור יחיד" כך אומר [ראובן אבלגון](#), יו"ר חברת החיתום וההשקעות [רוסארי קפיטל](#), בראיון עמו על התמורות שחלו בעולם המימון. לדבריו, "החברה צריכה לקחת בחשבון את העצמאות הניהולית שתיוותר לה יום לאחר בחירה במסלול מימון זה או אחר, את הבטוחות הנדרשות ואת העלויות המיידיות והשוטפות. חשוב לזכור כי בכל חלופה מימונית קיימים יתרונות וחסרונות ועל כל חברה לבחון אותה, בין היתר, על בסיס צרכיה הספציפיים ולהביא בחשבון את כלל מקורות המימון שהיא צורכת ואת אופיים".

### בפני פירמות עומדות כיום מגוון חלופות מימון, מה המאפיינים המרכזיים שלהן?

"ניתן להצביע על מספר חלופות מרכזיות: הלוואה בנקאית המתאימה למגוון חברות במשק, כאשר הליכי הגיוס פשוטים וזולים יחסית בשלב הראשון. החסרונות הם עמלות בנקאיות שונות ומגבלות רגולטוריות על גובה הלוואה, המח"מ שלה וכדומה.

"אג"ח ציבורי מתאים לחברות ציבוריות או חברות מדווחות. הליכי הגיוס שלהן מורכבים יותר וכוללים עלויות גיוס כמו תשקיף וחיתום ועלויות של חברה ציבורית מדווחת. היתרונות הם סחירות גבוהה של אגרות החוב בשוק של ביקוש והיצע, כך שלחברות איכותיות ישנה הזדמנות להוריד את עלויות המימון השוטפות, אפילו מתחת לעלויות של המערכת הבנקאית. החסרונות עשויים להיות שקיפות מעבר למה שמתכננת החברה כתוצאה מרגולציה והגבלה מסוימת על חופש התנהלות ההנהלה.

"אג"ח פרטי מתאים לחברות בעלות דירוג השקעה גבוה, כאשר היתרונות הם גיוס ללא תשקיף עם אפשרות לרישום למסחר מאוחר יותר על מנת להוריד ריביות ומדובר בחסכון לטווח ארוך. החסרון העיקרי של חלופה זו הוא מגבלת הסחירות. עלויות הגיוס והרגולציה דומים לאלו של אג"ח ציבורי.

"הלוואה פרטית מאופיינת במיעוט משקיעים. אפשר לייצר הלוואת Tailor Made מול משקיע מוסדי אחד או כמה מוסדיים, כאשר בדרך כלל דירוג החברה הלווה צריך להיות גבוה. היתרון הוא כמובן בגיוון מקורות האשראי לתקופות ארוכות והיעדר הצורך בתשקיף. מדובר בדרך כלל בהליך מהיר, אולם כזה הדורש בטחונות ומסמכים משפטיים.

"ניירות ערך מסחריים (בקיזור - נע"מ) הם למעשה אגרות חוב קצרות מועד המשמשים למימון שוטף של הפירמה עם תחנות יציאה לשני הצדדים. נע"מ יגויסו בדרך כלל על ידי חברות המדורגות בדירוג גבוה מאד (A ומעלה). חלופה זו מאפשרת גיוון נוח של מקורות אשראי לטווח קצר עם הליכי גיוס פשוטים ולרוב ללא בטחונות. עצם קיום מכרז על ניירות כאלה, מוריד בדרך כלל את עלויות המימון לטווח הקצר. החסרונות הם שתאריכי הפירעון והיציאה קבועים מראש והנייר לא סחיר. כמו כן, חלה רגולציה מלאה של הרשות לניירות ערך על גיוסים מסוג זה".

## מהן התמורות שחלו בשנים האחרונות בשוק ההון המקומי ביחס לשווקים אחרים בעולם?

"בשנים האחרונות שוק המימון בכללותו הפך למקצועי יותר, מתוחכם יותר ומשוכלל יותר וצמצם פערים מול שווקים אחרים בעולם. בעבר, מקור המימון העיקרי של הפירמה היתה המערכת הבנקאית ו/או הנפקת אג"חים בבורסה לחברות הציבוריות. בשנים האחרונות, השוק פיתח מוצרי מימון חדשים באמצעות הגופים המוסדיים ו/או קרנות מימון והשקעה. כיום, ניתן לבנות עסקאות מימון מול פעילויות מסוימות עם התאמה מלאה של מקור המימון לשימושים הדרושים לו על ידי הפירמה. אנו רואים בתקופה האחרונה עסקאות Tailor Made, בהן קיים גיוון של מקורת מימון, כמו הלוואה פרטית של מספר מוסדיים מצומצם או עסקאות המשלבות חוב ואקוויטי בהתאם לתקופת המימון והשימושים הרצויים. כמו כן, ניתן לראות עסקאות מובנות המשלבות חוב בכיר עם חוב נחות, תוך שיתוף פעולה בין בנקים לבין גופים מוסדיים. עסקאות מימון מורכבות יותר ניתן לראות בסקטורים 'כבדי מימון' כמו תחבורה ציבורית, טלקום ונדל"ן."